

wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, juga untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebutuhan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan semakin meningkat bagi investor. Salah satu informasi yang tersedia di Bursa Efek adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang telah di audit. Pasar modal yang efisien didalamnya memiliki harga-harga sekuritas yang mencerminkan informasi relevan dan harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti: penilaian kinerja manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya. Bagi investor informasi dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan apakah mereka akan membeli, menahan atau menjual surat berharga yang dimilikinya karena mengharapkan *return*.

Laporan arus kas perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan juga dapat bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi karena memiliki informasi tentang kemampuan perusahaan dalam kelangsungan operasi di masa sekarang dan yang akan datang. Kelangsungan operasi tersebut penting karena berpengaruh pada ketersediaan barang/jasa untuk menghasilkan

pendapatan. Pendapatan yang optimal diharapkan perusahaan mendapatkan laba bersih yang optimal juga sehingga berpengaruh kepada pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi disaham perusahaan tersebut. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar

Besar kecilnya *return* saham yang diterima investor berkaitan dengan arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan. Apabila arus kas operasi mengalami kenaikan maka deviden tunai yang akan dibagikan untuk investor akan semakin besar. Pembagian deviden tunai kepada investor akan menimbulkan reaksi pasar yang dapat diukur dengan *return* saham. Pembagian deviden ditanggal pengumuman akan mempengaruhi *return* saham yang di terima investor.

Kesuksesan perusahaan dapat dilihat bagaimana perusahaan tersebut dapat menghasilkan arus kas yang surplus (penerimaan melebihi pengeluaran). Arus kas merupakan bagian penting dalam perusahaan yang ingin beroperasi secara terus menerus, karena tanpa adanya arus kas kelangsungan hidup perusahaan akan

tersendat. Salah satu informasi yang dapat bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi adalah dari laporan arus kas perusahaan.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai return saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai return saham

Pradhono dan Christiawan dalam jurnalnya menyatakan Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *return* dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.¹

Livnat dan Zarowin dalam Purwatiningsih, Analisis Kandungan Informasi Komponen-Komponen Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap *Return* Saham, dengan menguji kandungan informasi komponen-komponen arus kas operasi yang terdiri dari penerimaan kas dari pelanggan (collection), kas kepada pemasok dan karyawan, payment, pembayaran pajak, pembayaran bunga, dan hasilnya komponen-komponen arus kas operasi tersebut memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham.²

¹ Pradhono dan Christiawan, " Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ)," *Jurnal Ekonomi Akuntansi, FE- Universitas Kristen Petra*, Vol.6, No.2 (Nopember, 2004), p.143

² Endang Purwatiningsih, Harry Susanto," Analisis Kandungan Informasi Komponen-Komponen Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Hartono Triyono melakukan penelitian empiris mengenai kandungan informasi dari arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham kepada 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta.³ Periode penelitian yang dilakukan adalah untuk tahun 1995-1996. Hasil penelitian menunjukkan pemisahan komponen arus kas mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham. Selain itu, pengungkapan informasi arus kas memberi informasi tambahan bagi para pemakai. Penelitian berhasil didukung oleh data yaitu adanya perbedaan hubungan antara arus kas total dengan harga saham dan hubungan laba akuntansi dengan harga saham.

Livnat dan Zarowin (1990), dalam Daniati menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006) diketahui bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.⁴

Diana dan Kusuma menguji pengaruh earnings dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas

Return Saham(studi pada saham-saham LQ45 di BEJ),” Jurnal Aplikasi Manajemen Vol. 1, No. 1, (April, 2003), p.164

³ TriyonoJogiyanto Hartono,” Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham,” Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3, No.1, (Januari, 2000) p. 54-68

⁴ Ninna Daniati, Suhairi,” Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham,” Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, (Agustus, 2006) p.1-22

operasi sebagai suatu variabel penjelas return di luar earnings.⁵ Hasil ini menunjukkan bahwa adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas di luar earnings dan memberikan bukti bahwa arus kas operasi sangat penting dalam menjelaskan return saham.

Christiawan dan Pradhono menyatakan bahwa variabel *earnings* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan arus kas operasi paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham sedangkan *residual income* dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.⁶

Transaksi di pasar modal dilakukan oleh para *investor* dalam memilih saham perusahaan untuk memperoleh *capital gain* yang relatif tinggi paling tidak sama dengan *return* harus memakai beberapa indikator untuk mempresiksi saham yang dipilihnya. Peneliti hanya akan membahas indikator arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi, karena masih banyak perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Alasan untuk penggunaan perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi dalam penelitian ini adalah karena peranan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi menjadi sangat penting dalam perkembangan industri dan tiap tahun memiliki perkembangan yang cukup pesat. Sehingga berdasarkan uraian-uraian di atas maka peneliti mengambil judul

⁵ Shinta Rahma Diana, Indra Wijaya Kusuma, " Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan Earning dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.7, No.1, (Januari, 2004) p.74-93

⁶ Pradhono dan Christiawan, Op.Cid

“Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, *Return* saham yang kecil di pengaruhi oleh:

1. Kinerja keuangan yang kurang baik.
2. Fluktuasi harga pasar saham.
3. Kualitas dan reputasi manajemen perusahaan yang buruk.
4. Perolehan total arus kas dari aktivitas operasi tidak maksimal (nilainya negatif).

C. Pembatasan Masalah

Berbagai uraian yang telah diidentifikasi, maka peneliti akan membatasi penelitian hanya pada pengaruh besarnya total arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi terhadap *return* saham. Total arus kas operasi diukur dengan komponen yang ada didalam arus kas operasi seperti penerimaan kas dari pelanggan (*collection*), kas kepada pemasok dan karyawan, payment, pembayaran pajak, pembayaran bunga, dan hasilnya komponen-komponen arus kas operasi tersebut memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham. *Return* Saham diukur dengan menggunakan *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu

periode yang tertentu. Semakin tinggi arus kas operasional perusahaan, maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, dan semakin besar pula nilai *return* saham, dan sebaliknya.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan yang tertera pada latar belakang, maka perumusan masalah yang diajukan adalah “Apakah Arus Kas Operasi mempengaruhi *Return* saham?”

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai hubungan kandungan informasi dari total arus kas operasi, seperti yang direkomendasikan dalam PSAK No.2 dengan *return* saham.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Memberikan masukan bagi pemakai laporan Keuangan, khususnya mengenai manfaat laporan arus kas dalam pengambilan keputusan
- b. Menambah aplikatif mengenai aspek fundamental yang berkaitan dengan kegunaan laporan Keuangan, bahwa informasi dari arus kas dapat menambah informasi yang dihasilkan dari pelaporan keuangan.

BAB II

PENYUSUNAN DESKRIPSI TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Deskripsi Teoritis

1. Konsep *Return Saham*

a. Pengertian *Return Saham*

Tingkat keuntungan investasi dalam konteks manajemen investasi disebut dengan *return*. Jones menyatakan bahwa:

Return is yield and capital gain (loss). Yield adalah *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen) sedangkan *capital gain (loss)* adalah selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.”¹

Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan yang menyatakan bahwa “*return from investment security is cash flow and capital gain/loss*”.²

Semakin tinggi harga saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham, akan menghasilkan *capital gain* yang besar pula. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Sedangkan dividen digunakan untuk mengukur kinerja saham yang didasarkan dari jumlah dividen yang dibagikan.

¹Charles P. Jones, *Investment: Analysis and Management 7th edition* (New York: John Wiley and Sons. Inc., 2000), p.124

²Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D, *Fundamentals of Investment Analysis Fourth Edition* (Singapore: Mc Graw-Hill., 2000), p.5

Semakin besar jumlah dividen, maka saham tersebut semakin menarik bagi investor. Hal ini sesuai dengan *the bird in the hand theory* yang diungkapkan oleh Gordon dan Litner dalam Suharli, dimana “investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *future capital gain*.”³

Berbagai pengertian *return* saham diatas dapat disimpulkan definisi *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi dan menjadi faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. *Return* saham dapat mempengaruhi keputusan pemecahan saham yaitu semakin tinggi *return* saham yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula keputusan perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Hartono membedakan *return* menjadi dua jenis yaitu:

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang, sedangkan *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.⁴

Menurut Hartono komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu “*current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga).”⁵ *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Sedangkan pendapatan lancar adalah keuntungan yang diterima

³ Suharli, M, “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”, Tesis Magister, Akuntansi, 2004

⁴ Hartono, Jogiyanto, 2009. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”. Edisi 6, BPFE, Yogyakarta. Hal. 199

⁵ Hartono, *Ibid*, p.120

biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Deviden yang dibayarkan dapat berupa deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan deviden saham merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan porsi tertentu. Sedangkan besarnya pendapatan deviden (*dividend yield-DY*) dihitung dari rasio antara deviden per lembar saham (DPS) terhadap harga per lembar saham (PS).

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* dapat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. *Expected return* merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Jogiyanto membedakan *return* saham menjadi 2 jenis yaitu :

(1) *Return* realisasi (*realized return*), *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis.

Return ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengatur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang, (2) *Return* yang diharapkan (*expected return*), *Return* yang diharapkan merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti.⁶

b. Pengukuran *Return*

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Dalam penelitian ini menggunakan *return* total yang merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return = Capital\ gain\ (loss) + Yield^7$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$Capital\ Gain\ atau\ Capital\ Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}^8$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

⁶ Jogyanto. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Kedua (Yogyakarta: BPFE, 2000), p.415

⁷ Hartono, *Op. Cit*, p.199

⁸ Hartono, *Ibid.*, p.199

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield^9$$

Menurut Hartanto, *return* saham secara keseluruhan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Return\ Saham = Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}^{10}$$

Keterangan:

- Rt = *Return* saham pada periode ke-t
- Pt = Harga saham periode pengamatan
- Pt-1 = Harga saham periode sebelum pengamatan
- Dt = Dividen pada bulan ke-tz

Menurut Sharpe (2000: 141), untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

⁹Hartono, *Ibid*, p.199

¹⁰Hartono, *Ibid*, p. 201

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}^{11}$$

Keterangan:

R_i = *return stock*

P_t = *index price at time t*

P_{t-1} = *index price at time t-1*

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besar Kecilnya *Return Saham*

Salah satu faktor yang sangat diperhatikan oleh investor dalam memilih saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dari sudut pandang investor, kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk. Seperti telah diuraikan bahwa untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) adalah membeli saham ketika harga akan naik lalu menjualnya ketika harganya akan turun, ada beberapa faktor yang harus disadari oleh setiap investor yang mempengaruhi *return* saham.

”Ada faktor yang bersifat fundamental ada juga yang bersifat makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya.”¹² Faktor Fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin

¹¹ Sharpe, William F, Gordon J, Alexander, Jeffrey V, Bailey.. *Investments 6th edition*. Upper Saddle River (New Jersey : Prentice-Hall, inc, 2000),p.141

¹² Arifin, Ali, “Membaca Saham”, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Andi, 2002), p.120

baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham.

Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar risiko yang bakal di tanggung oleh investor.

Analisis fundamental ”memperkirakan harga saham dengan mengestimasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, tentu saja menggunakan data keuangan perusahaan.”¹³

Ang menyatakan bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi yang pertama yaitu: faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalannya, struktur utang perusahaan dan sebagainya, kedua yaitu berkaitan dengan faktor eksternal perusahaan misalnya 2 yaitu pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya. Oleh karena itu seorang investor yang akan berinvestasi dalam saham harus memperhatikan pula keadaan inflasi maupun nilai tukar uang. Apabila faktor internal dan eksternal berada dalam keadaan yang baik maka investor akan tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat yang mengakibatkan harga saham meningkat pula.

Livnat dan Zarowin dalam Purwatiningsi, Jurnal Analisis Kandungan Informasi menguji kandungan informasi komponen-komponen arus kas operasi

¹³ Hartono, *loc. cit.*

yang terdiri dari penerimaan kas dari pelanggan (*collection*), kas kepada pemasok dan karyawan, *payment*, pembayaran pajak, pembayaran bunga, dan hasilnya komponen-komponen arus kas operasi tersebut memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham.

Harga pasar saham adalah harga yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham yang tersedia dibayar oleh investor mencerminkan kinerja pendapatan perusahaan dan komponen arus kas yang terkait dengan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk membayar *return* (tingkat pengembalian) yang mungkin diperoleh sebagai akibat investasi pada saham.

Husnan mengemukakan bahwa *return* saham atau tingkat keuntungan saham lebih tepat disebut sebagai persentase perubahan harga saham. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu :

(a) Harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang. Jika pendapatan atau dividen suatu saham stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya jika pendapatan atau dividen suatu saham berfluktuasi maka harga akan cenderung berfluktuasi, (b) Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari EPS (*earning per share*) berhubungan erat dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi maka semakin tinggi juga perubahan harga sahamnya (c) Kondisi perekonomian saat ini dan sekarang salah satunya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian masa lalu. Apabila kondisi perekonomian stabil dan mantap maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil, (d) Disamping dipengaruhi oleh faktor faktor tersebut diatas, harga saham juga dipengaruhi oleh psikologis pembeli, tindakan irasional yaitu ikut ikutan membeli saham, kondisi perusahaan, tingkat suku bunga, harga komoditas, kondisi perekonomian, factor investasi, inflasi, permintaan dan penawaran dan sebagainya.¹⁴

¹⁴ Husnan, Suad. Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, (Jogjakarta:BPFE, 2000), p.88

2. Konsep Arus Kas

a. Pengertian Informasi Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (2007 : 2) menyatakan bahwa laporan arus kas adalah :

“ Laporan yang memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan selama satu periode akuntansi. “¹⁵

Sedangkan pengertian laporan arus kas menurut Warren, Reeve and Fess adalah: *“A summary of the cash receipt and cash payments for a specific period of time, such as a month of year.”* ¹⁶

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan suatu laporan yang berisi informasi mengenai kumpulan kas masuk dan kas keluar selama satu periode akuntansi.

Dalam berinvestasi di pasar modal, salah satu kunci suksesnya terletak bagaimana kita bias meramalkan harga asset yang kita beli pada masa yang akan datang dimana hal tersebut tidak terlepas dari penilaian asset tersebut dan nilai asset itu sendiri. Banyak sekuritas dapat dinilai dengan mudah tetapi ada beberapa asset yang sukar untuk di nilai. Demikian juga detail penilaian yang dibutuhkan akan berbeda-beda untuk asset yang berbeda-beda.

Suatu asset Keuangan biasanya dinilai dari arus kas yang diharapkan bila asset tersebut dimiliki. Dengan demikian harga dari suatu asset tidak dapat dinilai

¹⁵ Ikatan Akuntan Indonesia, “Standar Akuntansi Keuangan”, (Jakarta: Salemba Empat, 2007), p.2

¹⁶ Warren, Carl S. Reeve, James M. and Fees, Philip E. *Accounting. Twenty one Edition* (Ohio: South Western. 2005),p.16

dengan hanya berdasarkan argument bahwa investor lain akan membeli asset yang kita miliki dengan harga yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan suatu laporan yang berisi informasi mengenai kumpulan kas masuk dan kas keluar selama satu periode akuntansi.

b. Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, tujuan dan kegunaan laporan arus kas adalah sebagai berikut:

Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan serasa kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Disamping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.¹⁷

Sedangkan menurut Warren, Reeve and Fees, tujuan dan kegunaan laporan arus kas adalah sebagai berikut :

¹⁷ IAI, *Op.Cit*, p.2.1-2

*The statement of cash flows reports a firm's major cash inflows and outflows for a period. It provides useful information about a firm's ability to generate cash flows information, maintain and expand its operating capacity, meets its financial obligations, and pay dividend. It is useful to managers and evaluating past operations and in planning future investing and financing activities. It is useful to investor, creditor and other in assessing a firm's profit potential. In addition, its provides a basic for assessing the ability of a firm to pay its maturing debt.*¹⁸

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan tentang arus kas yang masuk dan keluar dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dalam suatu perusahaan pada satu periode tertentu. Laporan arus kas memiliki kegunaan bagi pemakai laporan keuangan yaitu untuk melakukan analisis khususnya bagi para investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi dan memprediksi arus kas pada periode yang akan datang serta memberikan informasi tentang kas yang dapat digunakan dalam periode tertentu.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah “memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan selama suatu periode akuntansi”¹⁹. Untuk meraih tujuan ini, laporan arus kas melaporkan (1) kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode, (2) transaksi investasi, (3) transaksi pembiayaan, dan (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Pelaporan sumber, tujuan pemakaian, dan kenaikan atau penurunan bersih kas dapat membantu investor, kreditor, dan pihak-pihak lain mengetahui apa yang

¹⁸ Warren, *Op.Cit*,p.590

¹⁹ IAI, *Loc.Cit*

terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid karena sebagian besar individu membuat buku cek dan surat pemberitahuan (SPT) pajak dengan menggunakan dasar kas, maka mereka tidak akan kesulitan memahami laporan arus kas, baik penyebab maupun dampak dari arus kas masuk maupun keluar serta kenaikan atau penurunan bersih kas. Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pradhono dan Christiawan dalam jurnalnya menyatakan:

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *return* dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.²⁰

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan tentang arus kas yang masuk dan keluar dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dalam suatu perusahaan pada satu periode tertentu. Laporan arus kas memiliki kegunaan bagi pemakai laporan keuangan yaitu untuk melakukan analisis khususnya bagi para investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi dan memprediksi arus kas pada periode yang akan datang serta memberikan informasi tentang kas yang dapat digunakan dalam periode tertentu.

Laporan arus kas menggambarkan aktivitas masuk keluarnya kas akibat operasi perusahaan. Laporan ini penting karena sangat kritikal sifatnya. Misalnya dalam memenuhi pembayaran atas hutang yang jatuh tempo. Bila dikelola dengan buruk, bisa saja menyebabkan kegagalan bayar atau bahkan hingga terjadi

²⁰ Pradhono, Christiawan, "Jurnal Ekonomi Akuntansi" p.142-143

kebangkrutan. Itulah sebabnya manajemen keuangan lebih banyak memperhatikan laporan ini.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan, sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas, yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut.

c. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, klasifikasi laporan arus kas adalah sebagai berikut:

Perusahaan menyediakan laporan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan basis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan diantara ketiga aktivitas tersebut.²¹

²¹ IAI, *Loc.Cit*, p.2,3

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi

Keuangan arus kas aktivitas operasi adalah :

Aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue – producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.²²

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi

Keuangan arus kas aktivitas investasi adalah “perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.”²³

Menurut Kieso, Weygant, and Warfield arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

*Financing activities involve liability and owner's equity items. They include (a) obtaining resources from owner's and providing them with a return on (and a return of) their investment and (b) borrowing money from creditors and repaying the amounts borrowed.*²⁴

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dapat diartikan bahwa aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

d. Penyajian Laporan Arus Kas

Perusahaan menyajikan laporan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis perusahaan tersebut. Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi

²² IAI, *Op.Cit*, p.2,4

²³ IAI, *Ibid*, p.2,4

²⁴ Kieso, Donald E., Weygant, Jerry J. and Warfield, Terry D.. *Intermediate Accounting. Twelfth Edition*. (New York: John Wiley & Sons Inc. 2007), p.191

keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara ketiga aktivitas tersebut

Suatu transaksi tertentu dapat meliputi arus kas yang diklasifikasikan ke dalam lebih dari satu aktivitas. Sebagai contoh, jika pelunasan pinjaman bank meliputi pokokpinjaman dan bunga, maka bunga merupakan unsur yang dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi dan pinjaman merupakan unsur yang dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dan harus menyajikan laporan tersebut sesuai dengan persyaratan dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode perbandingan laporan keuangan. Bapepam dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar di BEI untuk menyampaikan laporan arus kas ini beserta neraca dan laporan rugi laba.

Menurut PSAK No. 2, "laporan arus kas mencerminkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan."²⁵ Tujuan pengklasifikasian menurut aktivitas adalah bahwa klasifikasi tersebut dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut. Pengklasifikasian aktivitas di dalam laporan arus kas adalah sebagai berikut:

²⁵ PSAK No.2 (revisi 2009) paragraf.09

1. Aktivitas Operasi

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.²⁶

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b) Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain;
- c) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d) Pembayaran kas kepada karyawan;
- e) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
- f) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi; dan
- g) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Arus kas yang menyangkut transaksi semacam itu merupakan arus kas dari aktivitas investasi.²⁷

Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Oleh karena itu, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama

²⁶*Ibid*, paragraf.12

²⁷*Ibid*, paragraf. 13

halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut.

2. Aktivitas Investasi

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi, yaitu sebagai berikut:

- a) Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri;
- b) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain;
- c) Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan)
- d) Penerimaan kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan)
- e) Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan); dan
- f) Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan)
- g) Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.
- h) Penerimaan kas dari *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau

apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.²⁸

3. Aktivitas Pendanaan

PSAK No 2 menyatakan bahwa:

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan, yaitu sebagai berikut:

- a) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
- b) Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan;
- c) Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya;
- d) Pelunasan pinjaman; dan
- e) Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*finance lease*).²⁹

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dengan kata lain, arus kas adalah perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode tertentu.

Arus kas perusahaan tercermin dalam laporan perubahan posisi keuangan yang berbasis kas yaitu laporan arus kas. Informasi yang diberikan berupa informasi penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.

Arus kas baik kas masuk (*cash-inflow*) maupun kas keluar (*cash-outflow*) untuk masing-masing klasifikasi tersebut disajikan pada tabel berikut:³⁰

²⁸*Ibid*, paragraf. 15

²⁹*Ibid*, paragraf. 16

³⁰Julianty, Rafika, "Analisis Laporan Keuangan", (Jogyakarta: UPP STIM YKPN, 2008), p.35

AKTIVITAS OPERASI Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>) Penjualan barang dagangan Pendapatan rotalti, komisi, fee dan imbalan lain Pendapatan bunga dan dividen Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>) Penjualan kepada pemasok barang dan jasa Pembayaran gaji karyawan Pembayaran pajak Pembayaran bunga dan biaya-biaya lain	Pos-pos Laba-Rugi
AKTIVITAS INVESTASI Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>) Penjualan aktiva tetap Penjualan investasi jangka panjang Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>) Pembelian aktiva tetap Pembelian investasi jangka panjang	Pos-pos Aktiva Tidak Lancar
AKTIVITAS PENDANAAN Kas Masuk (<i>cash-inflow</i>) Penerbitan saham baru Penerbitan jangka panjang (obligasi) Kas Keluar (<i>cash-outflow</i>) Pembayaran dividen Penarikan kembali saham (<i>treasury stock</i>) Pembayaran utang jangka panjang	Pos-pos Utang Jangka Panjang Dan Modal

Terdapat banyak metode yang bisa digunakan untuk mengevaluasi dan menilai investasi. Pada dasarnya, metode penilaian investasi bisa didasarkan atas dua hal yaitu laba akuntansi atau arus kas. Menurut Sofyan Syafri Harahap salah satu tujuan umum dari laporan keuangan adalah “memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha

dalam mencari laba dengan salah satu maksud untuk memberikan gambaran tentang deviden yang diharapkan pemegang saham.”³¹

Menurut Damodaran dalam Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol.6 No.2 tentang Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham, ”untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas.”³²

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh pengguna perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Menurut Livnat dan Zarowin dalam Jurnal Riset Akuntansi Indonesia tentang Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return Saham* mengemukakan:

Model penilaian menunjukkan bahwa unexpected cash inflows or

³¹Damodaran, Aswath, *Applied Corporate Finance: A User's Manual* (New York: John Wiley&Sons, Inc., 1999) p.142

³²Sofyan, ”Teori Akuntansi”, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), p.123

outflows dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham.³³

Aktivitas dalam arus kas operasi umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Nilai arus kas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Oleh karena itu, nilai arus kas yang positif akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor karena perusahaan tersebut dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan mereka. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham pun akan cenderung meningkat. Hal ini akan berakibat pada naiknya *return* saham.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* atau dividen. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Dividen atau *yield* bisa berupa angka nol (0) dan positif (+).

Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila dengan disertakannya laporan arus kas dalam laporan keuangan, akan

³³Paul, Zarowin., Joshua, Livnat, The Incremental Content of Cash Flow, Journal Accounting and Economic, (1990), p.25

menyebabkan para investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham. Selanjutnya reaksi tersebut akan tercermin dalam perubahan *return* saham.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa data arus kas maupun laporan arus kas (*cash flow statement*) mempunyai kandungan informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Bowen et al. (1986), menyatakan manfaat data arus kas dapat memprediksi kegagalan, menaksir resiko, sebagai prediksi pinjaman, penilaian perusahaan serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

a. Metode Penyajian Laporan Arus Kas

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam menyusun laporan arus kas dengan menggunakan metode langsung dan tidak langsung adalah sebagai berikut:

Dengan metode langsung informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik dari catatan akuntansi perusahaan atau dalam menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk : (1) Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan, (2) Pos bukan kas lainnya, (3) Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan, Dengan metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh : (1) Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan, (2) Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi, (3) Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.³⁴

Berdasarkan kedua metode ini, IAI menganjurkan perusahaan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung

³⁴ IAI, *Op. Cit*, p.2.4-5

karena metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung.

Dapat disimpulkan bahwa dalam menyajikan laporan arus kas, terdapat dua metode yang dapat digunakan yaitu metode langsung (*direct method*) dan metode tidak langsung (*indirect method*). Perbedaan dalam penyajian laporan arus kas dari kedua metode ini hanya terletak pada aktivitas operasi, sedangkan untuk aktivitas investasi dan pendanaan sama penyusunannya. Dengan menggunakan metode tidak langsung, laporan arus kas untuk aktivitas operasi menjadi lebih mudah dibuat namun tidak menunjukkan secara jelas aktivitas yang ada sehingga sulit dipahami aktivitasnya. Sementara itu, metode langsung lebih sulit untuk dibuat tetapi menunjukkan secara jelas aktivitas operasi yang ada.

Tabel Laporan Arus Kas Metode Langsung

PT X LAPORAN ARUS KAS OPERASI(METODE LANGSUNG) TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 20XX

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Penerimaan kas dari pelanggan	xxx
Pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan	(xxx)
Kas yang dihasilkan operasi	xxx
Pembayaran bunga	(xxx)
Pembayaran pajak penghasilan	(xxx)
Arus kas sebelum pos luar biasa	xxx
Hasil dari asuransi karena gempa bumi	(xxx)
Arus kas bersih dari aktivitas operasi	xxx

Tabel Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung

PT X
LAPORAN ARUS KAS OPERASI (METODE TIDAK LANGSUNG)
TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 20XX

Arus Kas terdiri dari Aktivitas Produksi

Laba bersih sebelum pajak dan pos luar biasa	xxx
Penyesuaian untuk	
Penyusutan	xxx
Kerugian selisih kurs	xxx
Penghasilan investasi	(xxx)
Beban bunga	<u>xxx</u>
 Laba bersih sebelum perubahan modal kerja	 xxx
Kenaikan piutang dagang dan piutang lain	(xxx)
Penurunan persediaan	xxx
Penurunan hutang dagang	<u>(xxx)</u>
 Kas dihasilkan dari operasi	 xxx
Pembayaran bunga	(xxx)
Pembayaran pajak penghasilan	(xxx)
Arus kas sebelum pos luar biasa	xxx
Hasil dari penyelesaian asuransi gempa bumi	<u>(xxx)</u>
Arus kas bersih dari operasi	xxx

Perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dapat diperoleh, sedangkan dalam metode tidak langsung, arus kas dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih.

B. Kerangka Berpikir

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung dalam bukunya, Ang mendefinisikan Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Oleh karena itulah tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau melakukan investasi. Oleh karena itu sudah jelas *return* merupakan hal yang terpenting dalam menentukan keputusan investasi.

Pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisis, antara lain melalui analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar analisis tersebut kita lalu menentukan tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*). *Expected return* dapat didefinisikan sebagai kembalian yang diharapkan oleh seorang investor atau suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Seorang investor dalam melakukan investasinya mengharapkan *return* yang baik, untuk mengetahui *return* tersebut seorang investor membutuhkan laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat laporan arus kas, yang berisikan laporan arus kas operasi. Gambaran risiko dan *return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Oleh karena itu, perasaan aman dalam berinvestasi akan diperoleh jika para investor memperoleh informasi dalam laporan keuangan yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Laporan

arus kas dan rasio profitabilitas merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap perilaku investor.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian pada kerangka berpikir, maka diajukan suatu rumusan hipotesis yaitu apakah terdapat pengaruh antara arus kas operasi dengan *return* saham?

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah arus kas operasi dapat mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang beralamat di gedung BEI Jalan Jenderal Sudirman Kavling 52-53 Jakarta Selatan 12910. Melalui website (www.idx.co.id). Penelitian ini dilaksanakan selama 4 (empat) bulan terhitung sejak bulan Agustus-November 2012.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survey. Metode survei adalah salah satu pendekatan penelitian yang pada umumnya digunakan untuk pengumpulan data yang luas dan banyak. Sedangkan pendekatan yang digunakan adalah pendekatan Kausal-Komparatif, merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab akibat antara 2 variabel atau lebih. Sehingga dapat dilihat apakah terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

D. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampling

”Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lainnya yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian.”¹ Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi, sehingga dalam melakukan proses produksi memerlukan biaya yang sangat besar. Sebagian besar perusahaan manufaktur mengharapkan laba yang besar pula untuk menutupi biaya yang telah dikeluarkan serta untuk memaksimalkan nilai bagi para investor.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan termasuk kategori industri manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai emiten (*listing*) sebelum 31 Desember 2006 dan tetap terdaftar sampai tahun 2011.
2. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dimana di dalamnya termasuk laporan arus kas untuk tahun buku 2007-2011.
3. Memiliki data harga saham selama tahun 2007-2011

¹ Suharyadi, Purwanto S.K. 2004. Statistika untuk Ekonomi & Keuangan Modern. Jakarta: Salemba Empat.

E. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk mengukur variabel X (arus kas) dan variabel Y (*return* saham) adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur, yang di dalamnya terdapat total arus kas operasi dan data harga penutupan saham di BEI pada hari bursa terakhir di bulan Maret tahun berikutnya untuk setiap perusahaan dan tiap tahun. Data total arus kas dan komponennya untuk masing-masing perusahaan diperoleh dari laporan arus kas konsolidasi untuk periode tahun 2007-2012, sedangkan data harga saham tersebut diperoleh dengan terlebih dahulu mencari tanggal publikasi laporan keuangan emiten di BEI.

1. Arus Kas Operasi

a. Definisi Konseptual

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

b. Definisi Operasional

Arus Kas Operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam Laporan Arus Kas. Arus Kas Operasi diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham.

2. *Return* saham

a. Definisi Konseptual

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

b. Definisi Operasional

Return yang diterima oleh pemegang saham, adalah pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang bisa berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*). Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan selisih perubahan harga saham, mengikuti tanggal publikasi laporan keuangan. *Return* diukur dengan satuan persen. Penggunaan satuan persen untuk mengukur *Return* bertujuan menyetarakan (ekuivalensi) dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda.

Dalam penelitian ini menggunakan *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

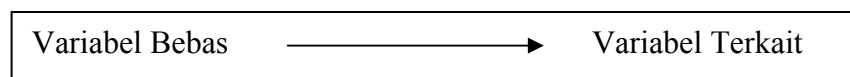
R_i = *return stock*

P_t = *index price at time t*

P_{t-1} = *index price at time t-1*

F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel

Dalam penelitian ini, variable penelitian diklasifikasikan menjadi dua kelompok variable yaitu variable tergantung/terkait (*dependent variable*) dan variable bebas (*independent variable*). Variabel terkait adalah *return* saham (Y) dan variabel bebas adalah arus kas dari aktifitas operasi (X).



Keterangan:

Variabel X (variable bebas) : Laporan Arus Kas Operasi

Variabel Y (variable terkait) : *Return* Saham

➔ : Arah hubungan

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji korelasi yaitu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara laporan arus kas operasi dengan *return* saham, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang digunakan adalah persamaan regresi linier sederhana, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel penelitian. Model persamaan linier sederhana: $\hat{Y} = a + b X$, di mana koefisien regresi b dan konstanta a dapat dihitung dengan menggunakan rumus:²

$$a = \frac{(\sum Y)(\sum X)^2 - (\sum X)(\sum XY)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

atau $a = \hat{Y} - b X$

$$b = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan:

a	= variabel terikat sesungguhnya
b	= koefisien
\hat{Y}	= nilai terikat yang diramalkan
$\sum X$	= jumlah skor dalam sebaran laporan arus kas
$\sum Y$	= jumlah skor dalam sebaran <i>return</i> saham
$\sum XY$	= jumlah hasil kali skor laporan arus kas dan <i>return</i> saham
$\sum X^2$	= jumlah skor yang dikuadratkan dalam sebaran laporan arus kas
n	= jumlah sampel perusahaan

Model ini dibuat untuk menguji apakah *return* suatu saham dipengaruhi oleh nilai arus kas operasi dari perusahaan dan seberapa besar pengaruhnya. Hipotesa yang akan diuji dari model ini yaitu dengan asumsi bahwa nilai arus kas dari kegiatan operasi mempunyai hubungan yang positif terhadap *return* saham.

² Sudjana, *Metode Statistika*. (Bandung: Penerbit Tarsito, 2005), p. 312

Asumsi dari hipotesa diatas yaitu arus kas dari kegiatan operasi menunjukkan kegiatan dari operasi perusahaan yang diukur secara *cash basis* menggambarkan makin bagus kegiatan operasu perusahaan baik dalam pengelolaan piutang dan hutang sebagai hasil dari penjualan dan pembelian perusahaan, dan kegiatan operasional perusahaan lainnya maka arus kas yang akan dihasilkan akan positif.

2. Uji Normalitas Galat Taksiran

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji normalitas galat taksiran regresi Y atas X dengan uji Liliefors pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Rumus yang digunakan sebagai berikut:³

$$L_h = [F(Z_i) - S(Z_i)]$$

Keterangan:

L_h = Harga mutlak terbesar
 $F(Z_i)$ = Peluang angka baku
 $S(Z_i)$ = Proporsi angka baku

Hipotesis statistik:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data berdistribusi tidak normal

Kriteria pengujian:

Jika $L_{hitung} < L_{tabel}$. maka H_0 diterima berarti galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal.

³*Ibid.*, p.466

3. Uji Koefisien Korelasi

Perhitungan ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel penelitian dan besar-kecilnya hubungan tersebut. Sesuai dengan data yang telah tersedia, maka untuk mencari koefisien korelasi antara kedua variabel digunakan dengan rumus statistik korelasi *Product Moment* dari Pearson sebagai berikut:⁴

$$r_{xy} = \frac{n (\sum XY) - (\sum X) (\sum Y)}{\sqrt{\{n (\sum X^2) - (\sum X)^2\} - \{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2\}}}$$

Keterangan :

- r_{xy} = tingkat keterlibatan hubungan (koefisien korelasi)
- $\sum X$ = jumlah skor dalam sebaran *leverage*
- $\sum Y$ = jumlah skor dalam sebaran ungkapan sukarela
- $\sum XY$ = jumlah hasil kali skor *leverage* dan ungkapan sukarela
- $\sum X^2$ = jumlah skor yang dikuadratkan dalam sebaran *leverage*
- $\sum Y^2$ = jumlah skor yang dikuadratkan dalam sebaran ungkapan sukarela
- n = jumlah sampel perusahaan

Hipotesis statistik:

H_0 : $r = 0$, berarti tidak terdapat hubungan antara variabel X dan Y

H_a : $r > 0$, berarti terdapat hubungan yang positif antara variabel X dan Y

Kriteria pengujian:

H_0 diterima, jika $r_{xy} = 0$

H_a diterima, jika $r_{xy} > 0$

⁴ *Ibid*, p. 369

4. Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besarnya variansi *leverage* terhadap luas ungkapan sukarela dapat dihitung dengan menggunakan rumus angka persentase. Rumus yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

r^2 = Koefisien korelasi

H. Hipotesis

Ho : $\rho = 0$ Tidak ada hubungan antara arus kas operasi terhadap *return* saham

H1 : $\rho \neq 0$ Ada hubungan antara arus kas operasi terhadap *return* saham

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

Variabel yang ada dalam penelitian ini ada dua variabel, yaitu variabel bebas dan variabel terkait. Variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi (dilambangkan dengan X), dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah Arus Kas Operasi. Sedangkan untuk variabel terkaitnya yaitu variabel yang dipengaruhi (dilambangkan dengan Y), dalam penelitian ini variabel terkaitnya adalah *Return Saham*.

1. Data *Return Saham*

Data *Return Saham* (variabel Y) diperoleh dari *return* total yang merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. Berdasarkan data yang diperoleh, dihasilkan data terendah 4,3694, data tertinggi 13,5076. Data rata-rata 8,0912, varians (S^2) sebesar 6,0547 dan simpangan baku/ standar deviasi (SD) sebesar 2,4606 (Proses perhitungan di Lampiran 7, Hal 76)

Distribusi Frekuensi dari data *Return Saham* dapat dilihat dlm Tabel IV.1, dimana rentang nilai Y adalah 9,1382, dan banyak kelas adalah 7, serta panjang kelas interval adalah 1,5. (Proses perhitungan di Lampiran 3, Hal 66)

Tabel IV.1

Distribusi Frekuensi *Return* Saham (n=72)

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frek. Relatif
4,3694 - 4,8694	3,8694	5,3694	11	15,28%
5,8694 - 6,3694	5,3694	6,8694	16	22,22%
7,3694 - 7,8694	6,8694	8,3694	15	20,83%
8,8694 - 9,3694	8,3694	9,8694	11	15,28%
10,3694 - 10,8694	9,8694	11,3694	7	9,72%
11,8694 - 12,3694	11,3694	12,8694	11	15,28%
13,3694 - 13,8694	12,8694	14,3694	1	1,39%
Jumlah			72	100%

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2012, berdasarkan harga saham tahun 2008-2012

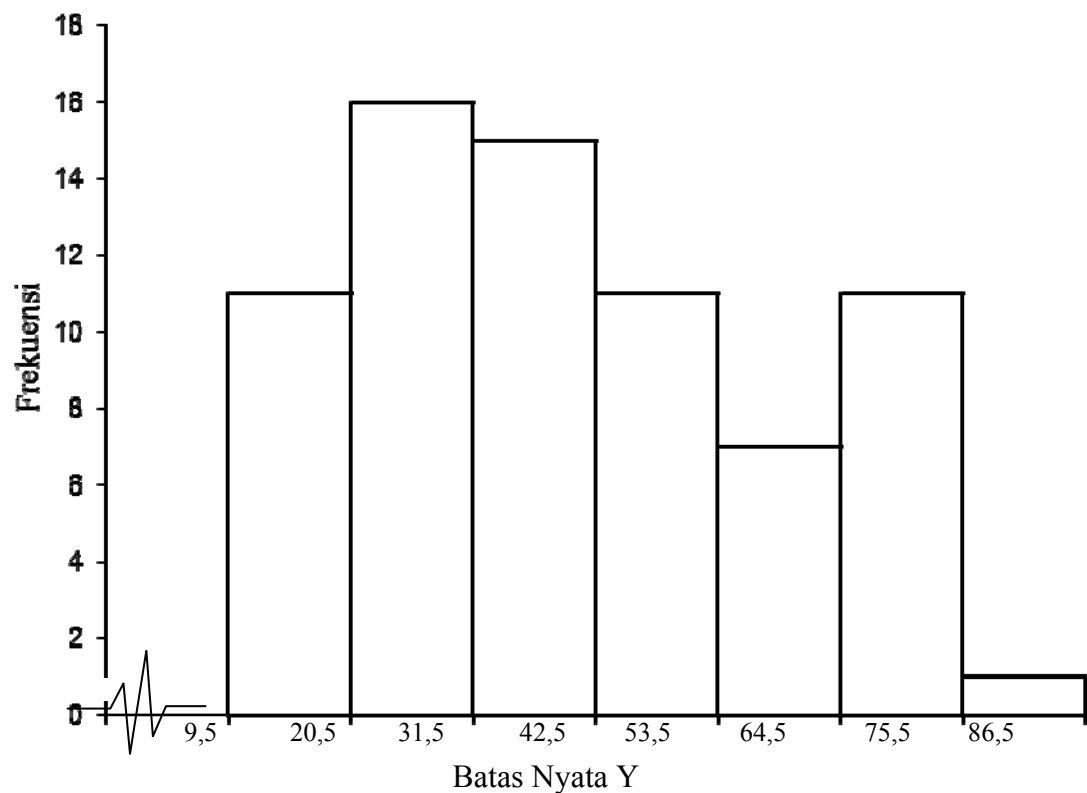
Berdasarkan tabel distribusi frekuensi variabel Y (*Return* Saham) diatas dapat dilihat banyak kelas sebanyak 7 kelas dan panjang kelas 1,5. Untuk batas nyata satuan, batas bawah sama dengan batas bawah dikurangi 0,5 dan batas atas sama dengan ujung atas ditambah 0,5. Frekuensi relatif terbesar diperoleh 16 perusahaan berada pada kelas kedua pada rentang 5,8694 – 6,3694. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 22,22% nilai *Return* Saham terdapat pada rentang tersebut.

Dari tabel distribusi variabel Y diatas, maka dapat dibuat grafik histogram

Return Saham sebagai berikut:

Gambar IV.1

Grafik Histogram Variabel Y (*Return Saham*)



Sumber: Data penelitian diolah tahun 2012, berdasarkan harga saham tahun 2008-2012

Berdasarkan gambar histogram diatas, terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada pada kelas keenam pada batas nyata 5,8694 – 6,3694. Sedangkan frekuensi terendahnya berada pada kelas pertama dengan batas nyata 12,8694 – 14,3694.

2. Data Arus Kas Operasi

Data Arus Kas Operasi (Variabel X) diperoleh dari laporan arus kas operasi dengan mengambil nilai total dari arus kas operasi. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Berdasarkan data yang diperoleh, dihasilkan data terendah 20,7870 dan data tertinggi 30,7870, data rata-rata 25,5499, varians (S^2) sebesar 5,0484 dan simpangan baku/ standar deviasi (SD) sebesar 2,2469 (Proses perhitungan di Lampiran 7, Hal 76)

Distribusi Frekuensi dari data Arus Kas Operasi dapat dilihat dlm Tabel IV.2, dimana rentang nilai x adalah 9,5000, dan banyak kelas adalah 7, serta panjang kelas interval adalah 1,5. (Proses perhitungan di Lampiran 2, Hal 64)

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi variabel X (Arus Kas Operasi) diatas dapat dilihat banyak kelas sebanyak 7 kelas dan panjang kelas 1,5. Untuk batas nyata satuan, batas bawah sama dengan batas bawah dikurangi 0,5 dan batas atas sama dengan ujung atas ditambah 0,5. Frekuensi relatif terbesar diperoleh 22 perusahaan berada pada kelas kedelapan pada rentang 25,2870 – 25,7870. Hal ini

menunjukkan bahwa sebanyak 30,56% nilai Arus Kas Operasi terdapat pada rentang tersebut.

Tabel IV.2

Distribusi Frekuensi Arus Kas Operasi (n=72)

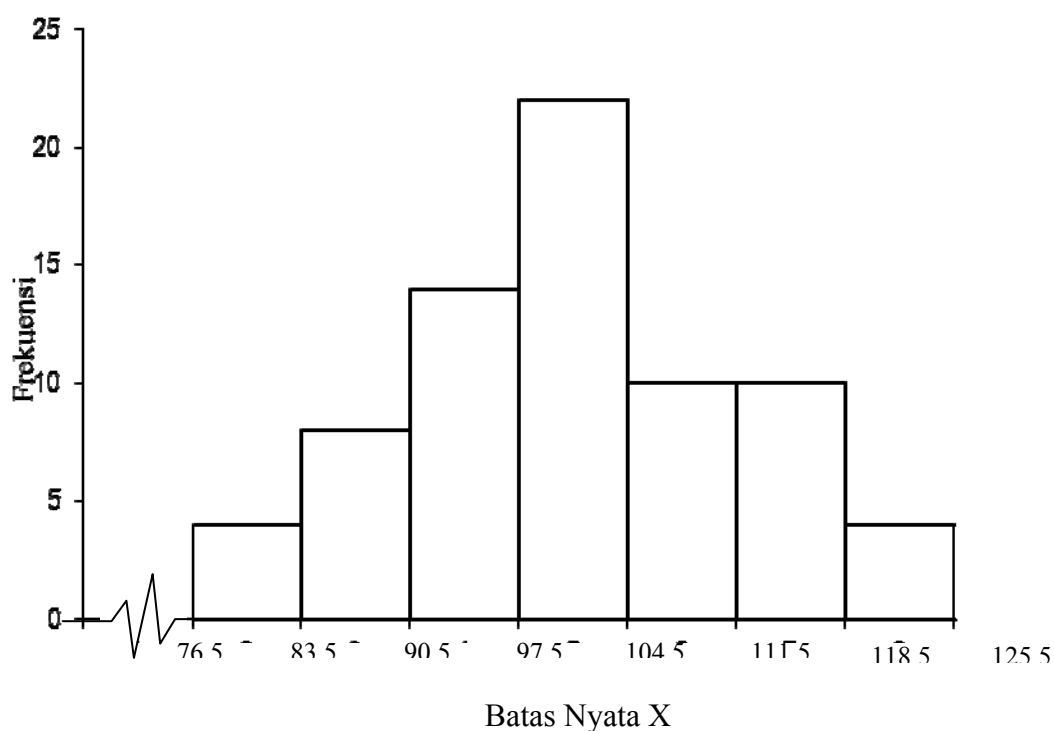
Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frek. Relatif
20,7870 - 21,2870	20,2870	21,7870	4	5,56%
22,2870 - 22,7870	21,7870	23,2870	8	11,11%
23,7870 - 24,2870	23,2870	24,7870	14	19,44%
25,2870 - 25,7870	24,7870	26,2870	22	30,56%
26,7870 - 27,2870	26,2870	27,7870	10	13,89%
28,2870 - 28,7870	27,7870	29,2870	10	13,89%
29,7870 - 30,2870	29,2870	30,7870	4	5,56%
Jumlah			72	100%

Sumber: Data penelitian diolah tahun 2012, berdasarkan laporan arus kas 2009-2011

Dari tabel distribusi variabel X diatas, maka dapat dibuat grafik histogram Arus Kas Operasi sebagai berikut:

Gambar IV.2

Grafik Histogram Variabel X (Arus Kas Operasi)



Sumber: Data penelitian diolah tahun 2012, berdasarkan laporan arus kas 2009-2011

Berdasarkan gambar histogram diatas, terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada pada kelas keempat pada batas nyata 25,2870 – 25,7870. Sedangkan frekuensi terendahnya berada pada kelas pertama dan terakhir dengan batas nyata 20,7870 – 21,2870 dan 29,7870 – 30,2870.

B. Analisis Data

Uji Normalitas dengan Uji Lilifors

Dilakukan untuk menguji apakah galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas galat taksiran regresi Y atas

X dilakukan dengan menggunakan uji Lilifors pada taraf signifikasn $\alpha = 0,05$ untuk sampel sebanyak 72 data, dengan kriteria pengujian berdistribusi normal apabila $L \text{ hitung } (L_o) < L \text{ tabel } (L_t)$, dan jika sebaliknya maka galat taksiran regresi X atas Y tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji Lilifors diperoleh $L_o = 0,1034 < L_t = 0,1044$, sehingga dapat disimpulkannbahwa galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal (Proses perhitungan di Lampiran 11, Hal 85-86)

C. Uji Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi (X) terhadap *Return* Saham (Y), persamaan regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana yang bertujuan untuk mengetahui sampai sejauh mana Arus Kas Operasi (X) mempunyai pengaruh terhadap *Return* Saham (Y). Pengaruh yang didapat pada umumnya dinyatakan dalam bentuk persamaan matematik. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh persamaan regresi linear sebagai berikut:

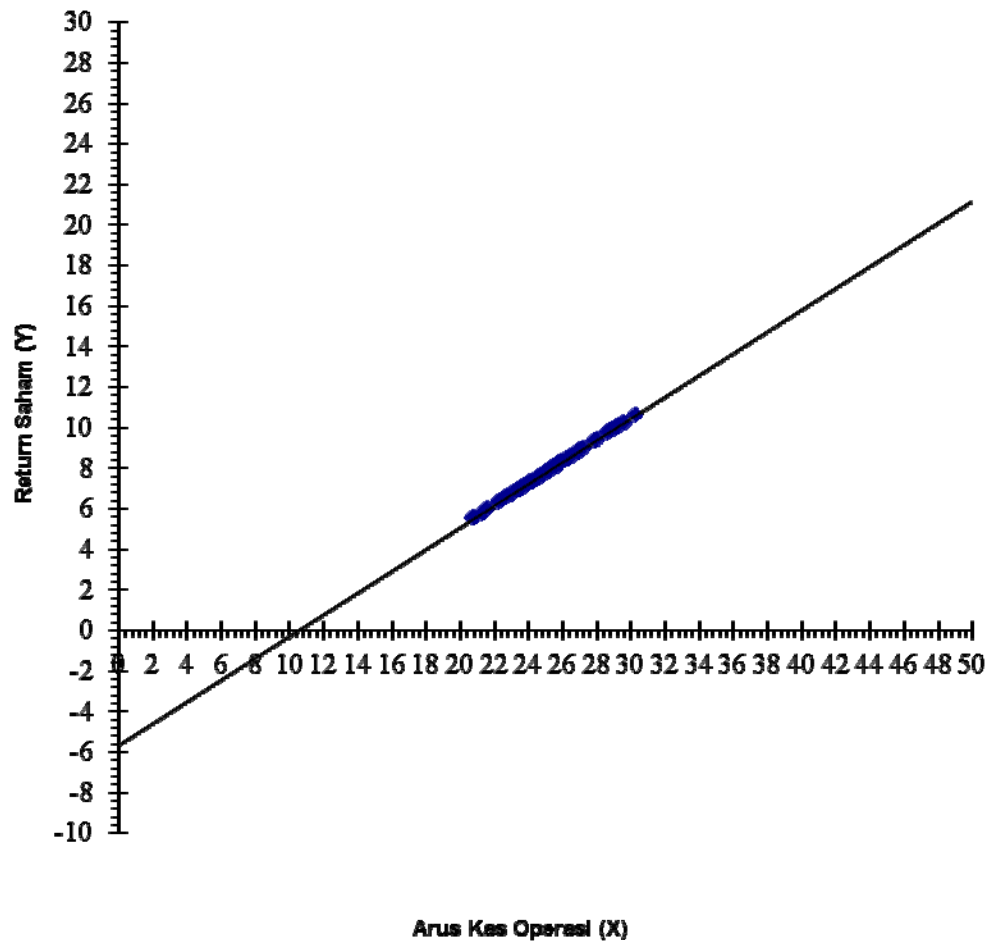
$$\hat{Y} = -5,630 + 0,537X$$

(Proses perhitungan di Lampiran 8, Hal 77)

Berdasarkan gambar IV.3 terlihat bahwa regresi bentuk sederhana berbentuk linear, dimana $a = -5,630$ dan $b = 0,537$ maka dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan suatu skor X akan menaiakn Y sebesar 0,537 pada konstanta -5,630.

Gambar IV.3

Grafik Persamaan Regresi



Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui berarti tidaknya hubungan antara variabel X dan variabel Y yang telah dibentuk melalui proses regresi linier sederhana. Kriteria pengujian yaitu terima H_0 jika $F_{hitung} (b/a) < F_{tabel}$ dan tolak H_0 jika $F_{hitung} (b/a) > F_{tabel}$, dimana H_0 adalah model regresi tidak berarti. Dicari pada tabel distribusi F dengan menggunakan dk pembilang 1 dan dk penyebut $(n-2)=72-2=70$ pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil

pengujian uji keberartian regresi, diperoleh nilai $F_{hitung} (b/a) > F_{tabel}$ yaitu $22,17 > 3,98$ berarti H_0 ditolak (Proses perhitungan di Lampiran 13, Hal 88-89)

Selanjutnya penentuan koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui besar kecilnya hubungan antara variabel x dan variabel y . Perhitungan koefisien korelasi ini menggunakan rumus koefisien korelasi product moment dari pearson. Dari hasil perhitungan diperoleh dengan taraf signifikan $\alpha=0,05$ dari sampel sebanyak 72 data sehingga dapat disimpulkan bahwa $r_{xy}=0,491$ maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel x dan variabel y terdapat hubungan positif (Proses perhitungan di Lampiran 14, Hal 90)

Selanjutnya, untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel X dengan variabel Y dengan menggunakan uji t pada taraf signifikan 0,05 dengan $dk=n-2$. Kriteria pengujianya adalah terima H_0 jika $t_{hitung} < T_{tabel}$, maka korelasi yang terjadi tidak mempunyai arti dan tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka korelasi yang terjadi berarti. Hasil perhitungan menunjukkan t_{hitung} sebesar 4,71 sedangkan t_{tabel} 1,66 karena $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa korelasi antara variabel x dan y berarti (Proses perhitungan di Lampiran 15, Hal 91)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besarnya persentase hubungan atau kontribusi variabel bebas (Arus Kas Operasi) terhadap variabel terkait (*Return Saham*). Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (KD) sebesar 24,06 % (Proses perhitungan di Lampiran 16, Hal 92), hal ini berarti bahwa besar kecilnya *Return Saham* cukup signifikan di pengaruhi

oleh Arus Kas Operasi. *Return* Saham di pengaruhi oleh Arus Kas Operasi sebesar 24,06% dan sisanya 75,94% dipengaruhi oleh faktor lain.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal, berbentuk linier dan berarti. Selanjutnya diketahui bahwa adanya hubungan positif antara Arus Kas Operasi dengan *Return* Saham. Selain itu diketahui pula thitung sebesar lebih besar dari ttabel, serta di peroleh KD sebesar dua puluh empat persen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Livnat dan Zarowin, dalam Daniati menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan *return*.¹

Diana dan Kusuma menguji pengaruh earnings dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi sebagai suatu variabel penjelas *return* di luar earnings. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas di luar earnings dan memberikan bukti bahwa arus kas operasi sangat penting dalam menjelaskan *return* saham.²

¹ Livnat dan Zarowin, *Loc.cit*

² Diana dan Kusuma, *Loc.cit*

Christiawan dan Pradhono menyatakan bahwa variabel *earnings* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan arus kas operasi paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.³

Hartono Triyono menyatakan pemisahan komponen arus kas mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham. Selain itu, pengungkapan informasi arus kas memberi informasi tambahan bagi para pemakai.⁴

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian-penelitian terdahulu lainnya, yaitu yang dilakukan oleh Hartono Triyono melakukan penelitian empiris mengenai kandungan informasi dari arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham kepada 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian yang dilakukan adalah untuk tahun 1995-1996. Hasil penelitian menunjukkan pemisahan komponen arus kas mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham. Selain itu, pengungkapan informasi arus kas memberi informasi tambahan bagi para pemakai. Penelitian berhasil didukung oleh data yaitu adanya perbedaan hubungan antara arus kas total dengan harga saham dan hubungan laba akuntansi dengan harga saham.

E. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari ada beberapa keterbatasan yang dialami sehingga hasil penelitian ini tidak sepenuhnya sampai pada tingkat kebenaran mutlak. Sehingga tidak menutup kemungkinan untuk diadakannya penelitian lanjutan. Diantaranya:

³ Christiawan dan Pradhono, *Loc.cit*

⁴ Hartono Triyono, *Loc.cit*

1. Keterbatasan data, karena waktu penelitian terlalu singkat
2. Variable penelitian, variable penelitian yang hanya terdiri dari dua variable, yaitu Arus Kas Operasi dengan *Return* Saham. Sementara *Return* Saham berhubungan dengan banyak faktor.
3. Sample yang digunakan hanya berdasarkan pada perusahaan manufaktur dan tidak random sehingga hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi dan memungkinkan terjadinya efek industry.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI dan SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan temuan fakta dari penelitian yang telah diuraikan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan beberapa hal, yakni sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang termasuk dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2012.
2. Hasil uji hipotesis penelitian dan uji hubungan memperlihatkan adanya hubungan yang positif antara Arus Kas Operasi dengan *Return Saham*. Hasil perhitungan uji liliefors menunjukkan bahwa galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal. Dari hasil uji keberartian regresi dapat disimpulkan bahwa model regresi signifikan antara Arus Kas Operasi dengan *Return Saham* adalah linier atau berarti, yang artinya semakin baik Arus Kas Operasi suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *Return Sahamnya*. Demikian juga sebaliknya, semakin rendah Arus Kas Operasi maka semakin rendah pula *Return Sahamnya*.
3. Berdasarkan perhitungan Koefisien Determinasi diketahui bahwa *Return Saham* juga ditentukan oleh Arus Kas Operasi.

B. Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan beberapa kontribusi potensial. Adapun implikasi dari penelitian ini adalah:

1. Implikasi yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variable X dan variable Y. hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya *Return Saham* suatu perusahaan.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Arus Kas Operasi termasuk salah satu variable yang menentukan besar kecilnya *Return Saham*. Dengan Arus Kas Operasi, maka investor dapat menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen (*Return*) dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.
3. Tolak ukur arus kas operasi ternyata terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return, maka bagi investor perlu mempertimbangkan arus kas operasi perusahaan dalam mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya dalam saham
4. Arus Kas Operasi yang baik akan mempengaruhi besarnya *Return Saham* suatu perusahaan.
5. Investor sebaiknya juga mempertimbangkan faktor-faktor diluar tolak ukur kinerja perusahaan yang bersangkutan, dalam menginvestasikan dananya dalam saham

6. Hasil penelitian ini akan memberikan input bagi pemakai laporan keuangan, khususnya mengenai kemanfaatan laporan arus kas.
7. Hasil penelitian ini menambah literatur mengenai aspek fundamental yang berkaitan dengan kegunaan laporan keuangan, bahwa informasi dari arus kas dapat menambah informasi yang dihasilkan dari pelaporan keuangan.
8. Hasil penelitian ini menjelaskan tolak ukur arus kas operasi ternyata terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*, maka bagi investor perlu mempertimbangkan arus kas operasi perusahaan dalam mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya dalam saham.
9. Investor sebaiknya juga mempertimbangkan factor-faktor diluar tolak ukur kinerja perusahaan yang bersangkutan, dalam menginvestasikan dananya dalam saham.

C. saran

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini menyangkut beberapa hal, antara lain variabel independen pada penelitian hanya melihat sisi internal perusahaan (dalam hal ini informasi akuntansi dalam laporan keuangan yang termasuk dalam arus kas operasi), sedangkan faktor eksternal perusahaan tidak dipertimbangkan.

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi diatas, peneliti memberi beberapa saran sebagai berikut:

1. Mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

2. Mempertimbangkan penggunaan sample dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan dipilih secara random
3. Pengujian dengan pengamatan yang lebih lama mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik
4. Mempertimbangkan efek industri dan faktor ekonomi untuk perluasan penelitian ini

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. Pasar Modal Indonesia. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia
- Arifin, Ali. 2002. Membaca Saham, Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000, *Fundamentals of Investment Analysis, Fourth Edition*. Singapore: Mc Graw-Hill
- Damodaran, Aswath. 1999, *New York: Applied Corporate Finance: A user's manual*, John Wiley & Sons, inc
- Husnan, Suad. 2000. Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, Jogjakarta: BPFE
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2004. Pernyataan standar akuntansi keuangan indonesia Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono, 2000. Teori portofolio dan analisis investasi (edisi 2). Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P. 2000. *Investment: Analysis and Management*, 7th edition, John Wiley & Sons, New York.
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J. and Warfield, Terry D. 2007. *Intermediate Accounting. Twelfth Edition*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Livnat, Joshua, and Zarowin Paul. 1990, "The Incremental Content Of Cash Flow", *Journal of Accounting and Economic*: 25-46
- M. Suharli, 2004 "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen", Tesis Magister, Akuntansi tidak dipublikasikan. Jakarta.
- Ninna Daniati dan Suhairi, 2006, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Return Saham", SNA 9 Padang
- Pradhon dan Yulius Jogi Christiawan. 2004, "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas operasi terhadap Return Yang diterima oleh Pemegang Saham", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 6, No. 2, Nopember 2004: 140-166
- Rafika, Julianty. 2008 "Analisis Laporan Keuangan", Jogjakarta: UPP STIM YKPN
- Sharpe, William F, Gordon J, Alexander, Jeffry V, Bailey. 2000. *Investments 6th edition*. Upper Saddle River, New Jersey : Prentice-Hall, inc
- Shinta Rahma Diana dan Indra Wijaya Kusuma, 2004, "Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan Earning dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return

Saham” Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.7, No.1, Jakarta: IAI Kompartemen Akuntan Pendidik. 2004 Hal. 74-93

Sofyan,. 2007. TeoriAkuntansi. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Sudjana. 2005. Metode Statistika. Bandung: Penerbit Tarsito

Sugiyono. 2007.Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000, “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3, No.1, Januari 2000:54-68

Warren, Carl S. Reeve, James M. and Fees, Philip E. 2005 “*Accounting*” *Twenty one Edition*, Ohio: South Western

Warren, Carl S. 2005. Pengantar Akuntansi. Jakarta: SalembaEmpat

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP



Yani Haryatun. Lahir di Jakarta, 05 Agustus 1988. Agama Islam. Anak dari Bapak Siman dan Ibu Sri nurani Haryatun. Anak dari tiga bersaudara. Memiliki adik bernama Yogi Fajar Setiawan dan Tri Hanifah. Pernah bersekolah di SDN Tebet Timur 07 Pagi Jakarta Selatan, SMPN 265 Jakarta Selatan, dan SMAN 37 Jakarta Selatan. Dan Diploma3 di UNJ.

Selama kuliah di UNJ penulis pernah menjadi Juara I dalam Lomba Stock Exchange dalam rangka HUT UNJ, penulis juga pernah mendapat beasiswa. Pengalaman mengajar di SMK Taman Siswa Kemayoran selama kurang lebih 6 bulan. Pengalaman bekerja di PT Jamsostek (Persero) Kantor Pusat, bagian Verifikator Pajak dari Nopember 2009 sampai dengan dibuatnya Daftar Riwayat Hidup ini.